

Contactos

Edgar González

Asociado de Análisis Económico y Deuda Soberana
edgar.gonzalez@hrratings.com

Paulina Villanueva

Asociada de Análisis Económico y Deuda Soberana
paulina.villanueva@hrratings.com

Ricardo Gallegos

Director General Adjunto de Análisis Económico
ricardo.gallegos@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta sobre la participación de México en el comercio internacional, el desempeño del sector manufacturero y las principales variables relacionadas al *nearshoring*

En las últimas tres décadas, el comercio internacional se centró en un modelo de producción *off-shoring*¹, en el que se buscó minimizar los costos de las empresas trasladando la producción de mercancías a países con mano de obra más competitiva, como China. El *off-shoring* resultó ser un modelo eficiente en un mundo que parecía estar cada vez más globalizado, sin embargo, las tensiones comerciales que iniciaron en 2018 entre el mayor exportador a nivel mundial (China) y el mayor importador (Estados Unidos) debido a la imposición de aranceles, aunado al impacto de la pandemia de COVID-19 y las crecientes tensiones geopolíticas, evidenciaron la necesidad de realizar ajustes en las cadenas de suministro globales, con el fin de contener los riesgos relacionados con las disrupciones en la producción y/o en el transporte de mercancías.

En un entorno en el que las empresas buscan reubicar sus centros de producción fuera de China, y más cerca de los Estados Unidos, México presenta una importante área de oportunidad para dinamizar su sector productivo con beneficios en la actividad económica. En este sentido, se posiciona como un candidato ideal para la relocalización de empresas (*nearshoring*) gracias a varios factores, entre los que destacamos: la apertura comercial y los múltiples tratados de comercio internacional con los que cuenta, siendo especialmente relevante el Tratado Comercial entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC); la ubicación geográfica que disminuye los riesgos relacionados con las cadenas de suministro; mano de obra competitiva, relacionada con la pirámide poblacional que cuenta con un 66% de su población en edad productiva (15 a 64 años) y, finalmente, vale la pena destacar el sólido desempeño de la industria nacional y el sector exportador, especialmente el orientado a las manufacturas, ya que este sector representa el 90% de las exportaciones.

Hasta el momento, resulta prematuro estimar todos los alcances que tendrá el *nearshoring* en México, pero consideramos que, de materializarse estas inversiones, estas impactarán en el mediano y largo plazo de manera positiva a la economía, especialmente a la actividad industrial manufacturera y a las exportaciones, derivado del tipo de industrias que han anunciado nuevos proyectos de inversión y ampliación de la capacidad de producción ya existente. Mayores inversiones por parte de empresas privadas también deberán de ir acompañadas de un incremento en el empleo. Asimismo, un mercado laboral más sólido tendrá un efecto positivo en los niveles de consumo y como resultado, podría observarse un aumento en la demanda agregada. Adicionalmente, las empresas que se instalen en México deberán contar no solo con incentivos fiscales como los recientemente anunciados por la Secretaría de Hacienda², sino con infraestructura pública suficiente para poder llevar a cabo sus operaciones. Estimamos que lo anterior podría resultar en un incentivo, o incluso un requerimiento por parte de las empresas, para que el Gobierno Federal y los

¹ Descentralización de productos o servicios que se pueden producir en economías distintas con costos y mano de obra menor.

² Para consultar el decreto relacionado a las inversiones en el *nearshoring*, consultar el siguiente enlace: https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5704676&fecha=11/10/2023#gsc.tab=0

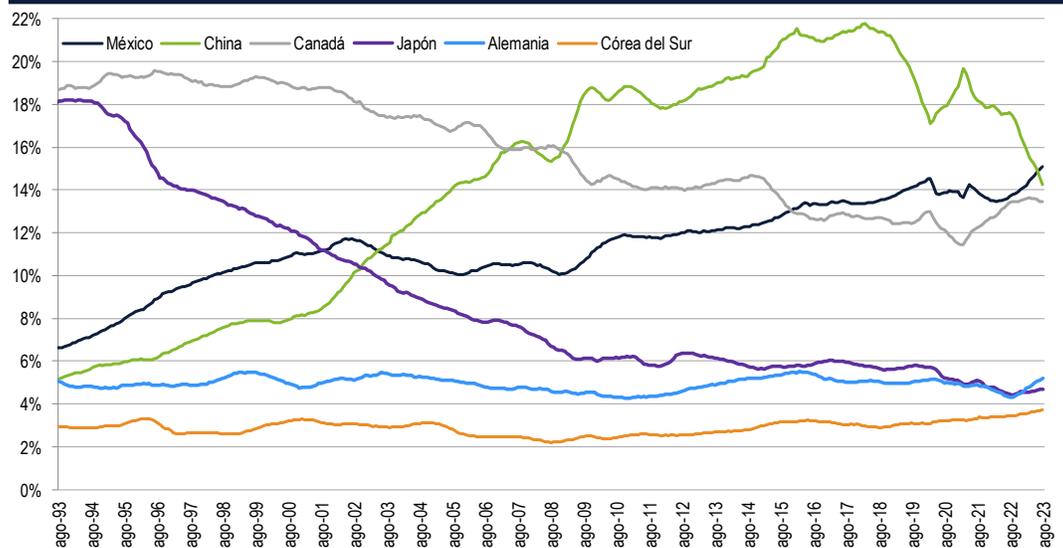
Gobiernos Estatales amplíen las obras de inversión pública relacionadas con carreteras y el suministro de agua, gas y electricidad, además de aumentar la seguridad y consolidar el Estado de Derecho.

México gana participación en el mercado estadounidense

En las últimas décadas, el comercio internacional ha sufrido importantes ajustes en torno a las cadenas de suministro, con países proveedores de materia prima, fabricación y ensamblaje y su distribución hacia el consumidor final. En esta etapa, México ha destacado en su posición intermedia como uno de los principales centros manufactureros a nivel global para ciertas industrias. Es importante entender que la posición geográfica es uno de los principales atractivos con los que cuenta el país. En este sentido, México ha fortalecido su sector externo de manera importante con diferentes tratados internacionales como lo comentamos en la sección anterior.

Históricamente, México ha asumido un papel preponderante en las importaciones de Estados Unidos. Entre 1993 y 2015, México se posicionó entre los tres principales socios comerciales del mayor importador a nivel mundial, junto con China y Canadá. En 2016, México escaló una posición y se convirtió en el segundo mayor exportador hacia EUA, tan solo después de China y más recientemente, en junio de 2023, México ascendió al primer lugar, como puede observarse en la Figura 1.

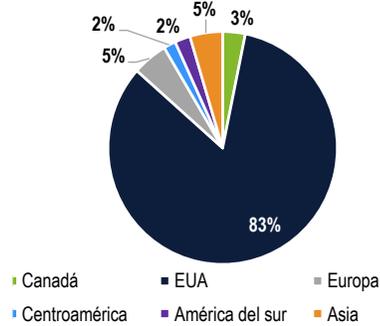
Figura 1. Participación UDM en las importaciones de EUA por principales países



Source: HR Ratings with data from the United States Census Bureau. LTM basis, seasonally unadjusted data.

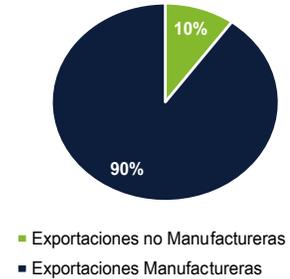
A su vez, Estados Unidos es el principal socio comercial de México, las exportaciones que envía México hacia su vecino del norte representan más del 80% de la industria exportadora nacional, como puede observarse en la Figura 2. Del total de las exportaciones, las manufactureras representan el 90%, como puede observarse en la Figura 3, lo que evidencia el nivel de importancia que tiene este sector dentro de la actividad económica.

Figura 2. Destino de las Exportaciones de México



Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Cifras a agosto 2023

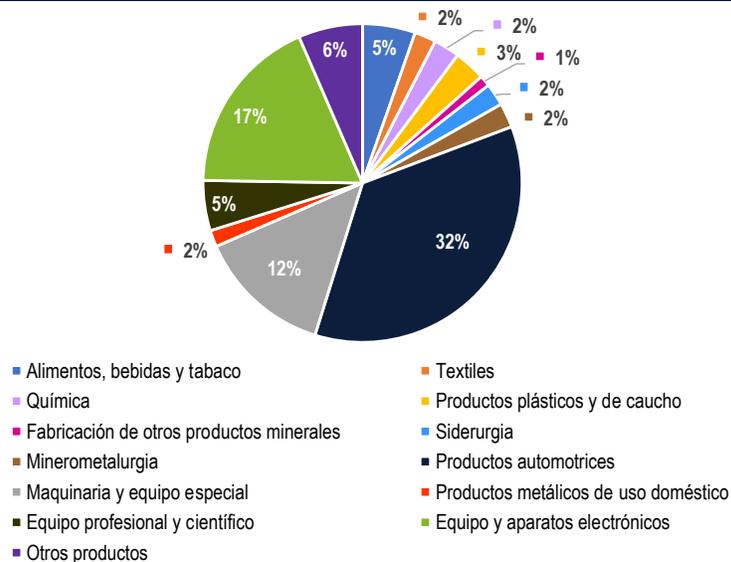
Figura 3. Tipo de Exportaciones



Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Cifras a agosto 2023
*Las exportaciones no manufactureras incluyen las exportaciones petroleras, agrícolas y mineras

Dentro de las exportaciones manufactureras, el 32% corresponde a productos automotrices, 17% a equipos y aparatos electrónicos y 12% corresponde a maquinaria y equipo. Estos tres componentes contribuyen en dos terceras partes del total de las exportaciones manufactureras. Lo anterior pone en evidencia la importancia que tienen estos sectores dentro de la actividad industrial en México y la demanda del sector externo.

Figura 4. Exportaciones manufactureras por industria



Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Cifras a agosto 2023

En las siguientes secciones, analizamos cómo ha sido la evolución de la actividad industrial en México a nivel nacional y posteriormente su comportamiento a nivel estatal.

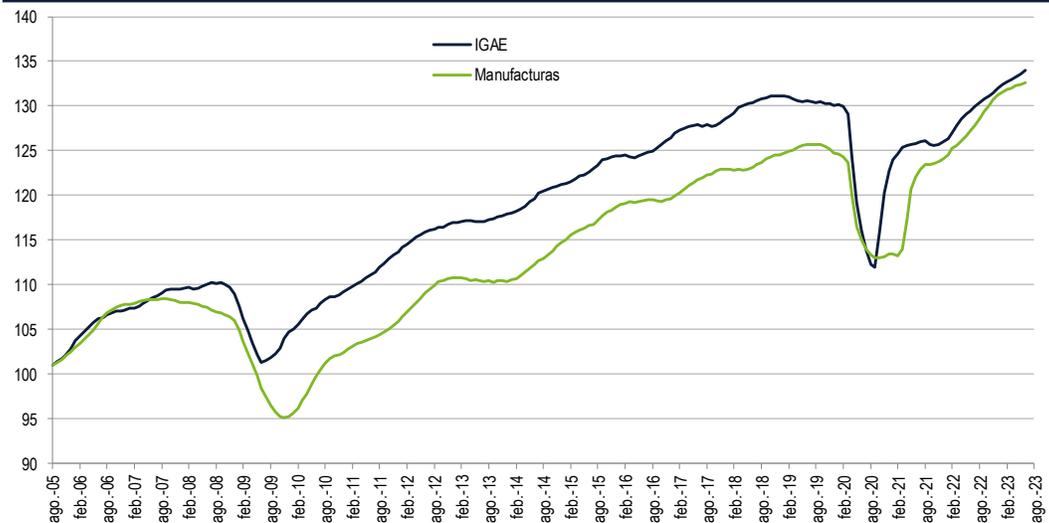
Desempeño de la actividad industrial manufacturera

Dentro de la actividad económica, la actividad industrial (sector secundario) mantiene un importante nivel de participación equivalente a 33.9% del PIB. Al interior sobresalen dos sectores fundamentales: el manufacturero, en el cual nos enfocaremos en este reporte, y

el sector de la construcción. Como proporción del PIB, el sector manufacturero representa el 22.3%, por lo que es el componente más importante por peso relativo. Para dimensionar el impacto que tiene por sí solo el sector manufacturero, es importante considerar que el segundo sector con mayor peso relativo dentro de la actividad económica es el comercio al por menor, que representa el 10.2% del PIB.

Existe una correlación positiva entre la evolución del sector manufacturero y el desempeño de la actividad económica. En la Figura 5, presentamos la evolución del proxy mensual del PIB medido a través del Índice Global de la Actividad Económica (IGAE), así como la evolución del índice del sector manufacturero. En dicha gráfica se observa que, durante las últimas dos décadas, el sector manufacturero mexicano ha contribuido de manera importante al crecimiento, y este a su vez se ha visto beneficiado por el aumento de las exportaciones manufactureras. Como lo comentamos en la sección anterior, existe una importante relación entre la demanda externa proveniente de EUA, la evolución del sector exportador no petrolero mexicano y la actividad industrial manufacturera.

Figura 5. Evolución del índice manufacturero de México y del IGAE (UDM)



Fuente: Elaborado por HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI.

En la figura superior se puede notar que el sector manufacturero mostró una trayectoria ascendente hasta finales de 2007, para posteriormente desacelerar su crecimiento y finalmente mostrar una caída entre 2008 y 2009, debido a la crisis financiera que afectó a diferentes economías a nivel global, lo que provocó que la demanda externa se desacelerara de manera considerable. En el mismo sentido, las afectaciones de la crisis se hicieron presentes en el resto de la actividad económica, medida a través del IGAE (línea azul), llegando a su menor nivel en 2009. Posteriormente, a medida que se empezaron a observar mejores condiciones en la actividad económica global, la demanda externa retomó su trayectoria de crecimiento de 2010 en adelante, con algunos episodios de desaceleración. Se puede notar que entre 2017 y 2019, el sector manufacturero mostró mayor vigor, lo que atribuimos a la guerra comercial entre Estados Unidos y China, permitiendo que México ganara mayor participación en las importaciones estadounidenses de bienes no petroleros. La pandemia tuvo un efecto negativo sobre el comercio exterior internacional, y México no fue la excepción, como puede observarse en la Figura 5. Como

Comercio internacional, actividad manufacturera y oportunidades para el *nearshoring*

Economía

23 de octubre de 2023

Lo mencionamos en la sección anterior, los periodos de confinamiento, el paro en la producción y el cierre de las fronteras afectaron de manera significativa a la actividad económica en su conjunto. La reapertura de actividades se dio de manera heterogénea entre países y sectores, lo que afectó aún más a las economías como Estados Unidos que dependían en gran medida de los productos suministrados por países como China, cuyas políticas de confinamiento mantuvieron cerradas las industrias y los puertos por un tiempo más prolongado.

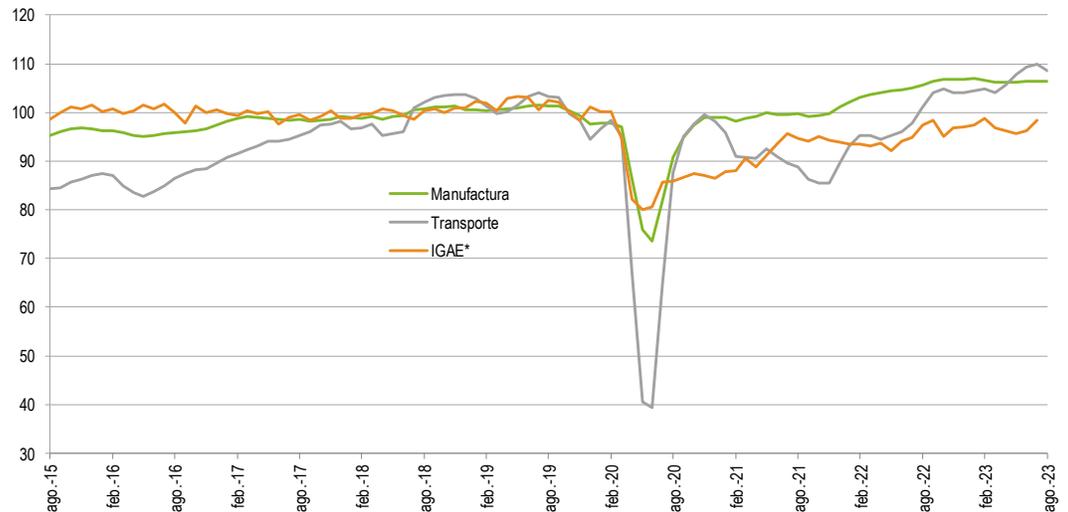
Lo anterior representó una importante oportunidad para las exportaciones mexicanas, especialmente las relacionadas con el sector manufacturero como lo son la fabricación de equipo de transporte, accesorios electrónicos, equipo de comunicación, maquinaria y equipo, entre otros. Desde el impacto de la pandemia se evidenció que la oferta de ciertos bienes y servicios se encuentra expuesta a choque externos, que provocan un desabasto importante de ciertos productos, especialmente los bienes. En este sentido, durante los últimos dos años se ha presentado un cambio en las cadenas de producción globales, con el objetivo de evitar problemas futuros en la oferta de productos.

Para el caso de México, se pudo notar que la actividad manufacturera mostró una de las recuperaciones más aceleradas posterior del impacto de la pandemia, lo que relacionamos a la importante demanda proveniente de Estados Unidos durante el segundo semestre de 2021. En este sentido, destacamos que la manufactura de transporte ha sido uno de los principales ejes de recuperación del sector, debido a que ha avanzado de manera continua desde la apertura de actividades y siendo superior a su nivel prepandemia en 5.0% con el dato de agosto 2023, lo cual consideramos positivo al compararlo con el avance de la actividad económica de 2.3% respecto al nivel prepandemia (4T19). Adicionalmente, observamos que México mantiene una posición sólida en torno a la manufactura de bienes y sus niveles de exportación, principalmente hacia EUA.

Destacamos que, con base en los datos de agosto 2023, dieciséis de los veintiún subsectores que conforman el sector manufacturero presentan niveles notablemente superiores al periodo prepandemia. La fabricación de maquinaria y equipo se ubica 18.1% por encima de este nivel, mientras que la fabricación de equipo de cómputo y componentes se ubican 10.1% por encima. Adicionalmente, la fabricación de productos metálicos, los accesorios y aparatos electrónicos y las otras industrias manufactureras muestran avances de 12.6%, 21.7% y 8.1%, respectivamente.

Lo anterior ha respaldado el crecimiento del PIB en México, particularmente durante 2022, cuando el PIB avanzó 3.9% real anual. No obstante, durante el primer semestre del año hemos observado una pérdida de dinamismo en el sector manufacturero, debido a que el comercio internacional ha mostrado una desaceleración respecto a los altos niveles de 2022. Asimismo, EUA ha registrado una disminución en las importaciones de bienes no petroleros, especialmente la relacionada con la industria, impactando de manera negativa los niveles de producción de la industria de transporte que, en junio y agosto mostraron caídas de 1.9% m/m y 4.3% m/m, respectivamente.

Figura 6. Evolución del Índice del sector manufacturero, el transporte y el IGAE



Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI. Base 2013.

*Para IGAE se toma el componente industrial.

Evolución de la inversión y su relación con el *nearshoring*

El cambio de paradigma que provocó el impacto de la pandemia, con la necesidad de priorizar la localización geográfica de las cadenas de suministro, podría tener un impacto positivo en los niveles de producción, exportación y actividad económica. Sin embargo, a pesar de que se han anunciado una serie de proyectos de inversión en la zona norte del país, decretos de incentivos fiscales para que las empresas privadas busquen establecerse en el territorio nacional promoviendo el *nearshoring*, aún no se observa un impacto cuantificable dentro del rubro de Inversión Extranjera Directa (IED) de la balanza de pagos en el primer semestre de 2023, aunque la reinversión de utilidades en el 1T23 sí fue un dato positivo tras alcanzar una cifra de US\$21.3mm, su mayor monto desde que se tiene registro, como se puede observar en la Figura 7.

Figura 7. Flujos de Inversión Directa

	Datos Trimestrales						Anual	
	mar.-22	jun.-22	sep.-22	dic.-22	mar.-23	jun.-23	2022	2023*
Inversión Extranjera Directa	18,055	3,518	2,116	-1,826	24,088	3,134	21,864	27,222
En México	22,782	8,261	3,527	1,827	23,366	5,675	36,397	29,041
Nuevas inversiones	8,834	3,752	2,691	2,850	1,137	999	18,127	2,136
Reinversiones	12,582	1,811	1,251	557	21,345	1,264	16,201	22,609
Cuentas entre compañías	1,366	2,698	-415	-1,581	885	3,412	2,068	4,297
En el exterior	-4,726	-4,743	-1,410	-3,653	722	-2,541	-14,532	-1,819
Nuevas inversiones	-2,985	-599	-168	-248	2,743	-795	-4,000	1,948
Reinversiones	-1,634	-3,497	-1,581	-1,837	-2,087	-2,127	-8,549	-4,214
Cuentas entre compañías	-108	-647	339	-1,568	67	381	-1,984	448

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

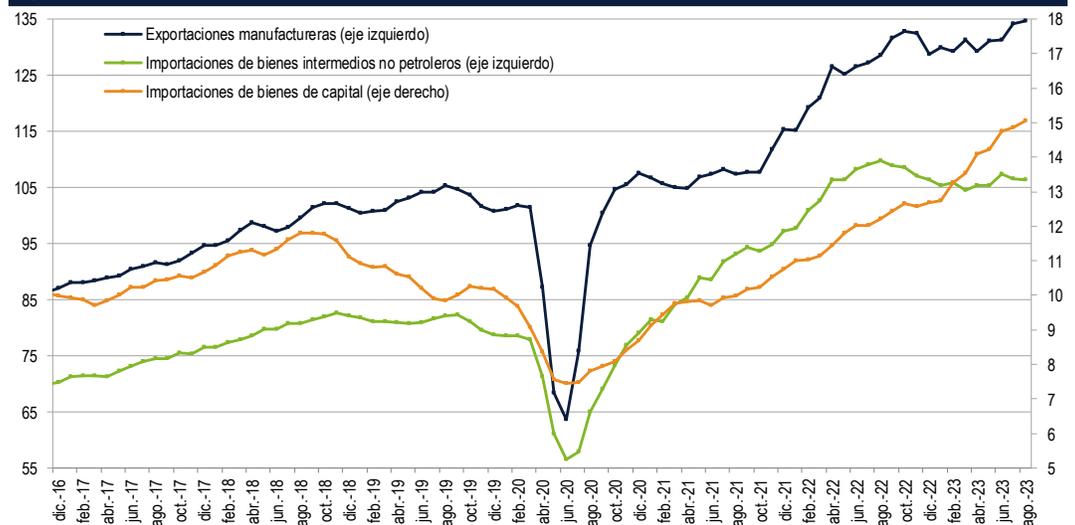
*Para 2023 se toma en cuenta la información del primer semestre del año.

Consideramos que el monto máximo de la reinversión de utilidades podría relacionarse con mayores inversiones para ampliar la capacidad de producción de las empresas que actualmente operan dentro del territorio nacional. Respecto de las nuevas inversiones relacionadas con la IED, consideramos que adicional a los estímulos fiscales se debe de

desarrollar la infraestructura necesaria para la instalación de nuevas empresas y otorgar la certeza jurídica, que es un elemento clave para la inversión privada tanto nacional como extranjera.

Para tener una mejor perspectiva de lo anterior, la importación de bienes de capital registra, con el dato de agosto 2023, un crecimiento de 56.1% respecto al nivel prepandemia, alcanzando un monto de US\$5.0mm vs. US\$3.2mm observado antes del impacto del COVID-19 (Ver Figura 8). Lo anterior demuestra que, a pesar de que no se ha materializado un fuerte crecimiento de la Inversión Extranjera Directa (por lo menos en términos de nuevas inversiones), las empresas orientadas al sector manufacturero están aumentando su capacidad de operación. Si bien existen empresas que hasta el momento han mencionado su intención de inversión en el territorio nacional orientadas a la producción manufacturera, consideramos que será hasta el 2024 cuando se registre la entrada de estos flujos en la balanza de pagos.

Figura 8. Evolución trimestral del comercio no petrolero de mercancías en mil millones de USD



Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del INEGI.

El salario y la competitividad

Finalmente, presentamos la Figura 9, en donde se puede observar que la brecha del salario promedio diario entre el sector manufacturero estadounidense y mexicano, en términos de dólares, ha mostrado episodios diferenciados en la última década. De 2014 a 2017, la brecha pasó de 6.7x a 10.4x, para posteriormente mostrar volatilidad entre 2018 y 2019. Destaca que, a partir del impacto de la pandemia, la brecha salarial empezó a disminuir de manera importante, lo que en parte es un efecto del incremento en los niveles de salario mínimo que se han aplicado en México en los últimos cuatro años. Con el dato de septiembre 2023 se observa que la brecha salarial se ubica en niveles históricamente bajos, siendo el salario promedio diario estadounidense para el sector manufacturero 6.5x al mexicano. Lo anterior podría implicar pérdida de competitividad relativa a otras economías que buscan atraer inversiones, sin embargo, lo anterior estaría compensando por las ventajas en términos logísticos.

Figura 9. Diferencia entre el salario promedio del sector manufacturero en USA vs. México



Fuente: HR Ratings con información del IMSS y e INEGI. Con base en el salario diario asociado a los cotizantes. Para EUA, la información proviene del FRED.

Evolución Estatal de la actividad industrial manufacturera

Con el objetivo de brindar una perspectiva más detallada de lo que está ocurriendo a nivel estatal en torno a la evolución de la actividad industrial posterior del impacto de la pandemia, presentamos un breve análisis sobre la evolución de la actividad industrial a nivel estatal. Nos enfocamos principalmente en la actividad manufacturera relacionada en la fabricación de equipo de transporte, ensambladoras, maquinaria, equipos y productos metálicos, partes eléctricas, entre otros.

Identificamos, con base en la información de la Secretaría de Economía, que los Estados con mayor nivel de actividad manufacturera de acuerdo con las unidades económicas³ son los del Norte y los del Bajío, los cuales se presentan en la Figura 10. La mayor parte de los Estados manufactureros superaron el nivel prepandemia desde el segundo semestre de 2022, lo que se encuentra estrechamente relacionado con el desempeño de este sector a nivel nacional. En la gráfica inferior se puede observar la evolución de la producción manufacturera con base en el nivel de recuperación, el cual HR Ratings define como el nivel promedio registrado en el 4T19.

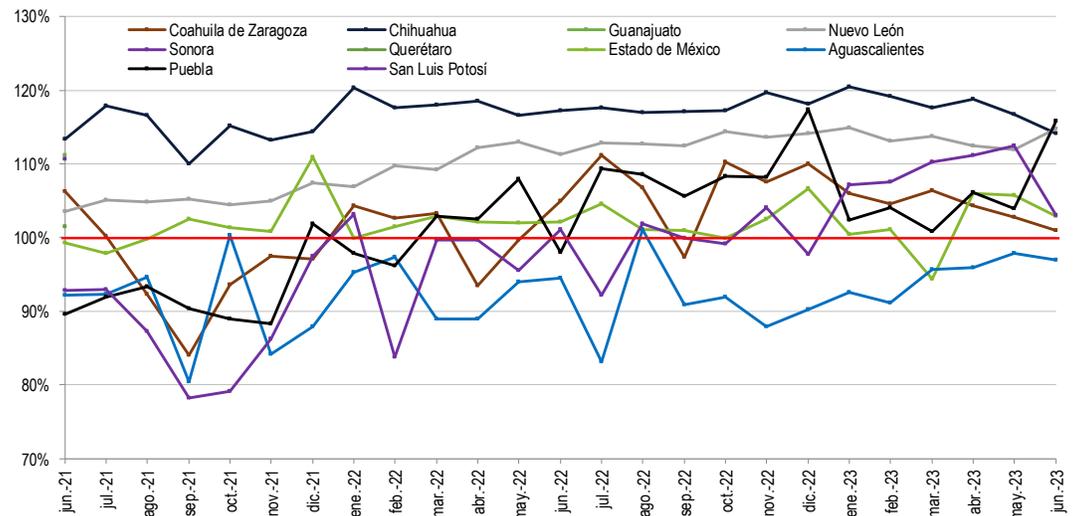
Destaca el desempeño del Estado de Chihuahua, el cual mostró una sólida recuperación desde la reapertura de actividades durante 2021, aunque al cierre del 2T23 registra una desaceleración. Es importante notar que la mayor parte de la población ocupada (28.8%) se concentra en la fabricación de partes eléctricas y electrónicas, seguido de la fabricación de maquinaria y equipo y productos metálicos (7.4%), así como de máquinas troqueladoras (5.8%). En el mismo sentido, sobresale el Estado de Nuevo León, el cual desde su recuperación en 2021 ha mostrado una tendencia ascendente en el nivel de la actividad manufacturera. Lo anterior ha sido respaldado por los niveles de producción en la fabricación de maquinaria y equipos, en donde concentra el 12.4% de su población

³Es una entidad propietaria o controladora, que combina acciones y recursos para realizar actividades de producción de bienes, compraventa de mercancías o prestación de servicios.

ocupada, seguido de la fabricación de equipo electrónico con el 9.18% y el ensamblaje de productos metálicos y electrónicos con el 7.8%.

No obstante, también existen Estados como Aguascalientes que aún no recuperan los niveles de producción observados antes del impacto de la pandemia. Al cierre de junio 2023, se observa un nivel de recuperación del 97.0%, por lo que sectores como la fabricación de maquinaria y equipo, troqueladoras y la producción de equipo electrónico han perdido dinamismo.

Figura 10. Nivel de recuperación de la producción manufacturera por principales Estados*



Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI. Base 2013.

*Los Estados presentados en esta figura son los que mayor nivel de actividad manufacturera registran en subcomponentes relacionados al transporte, metálicos, electrónicos, ensambladoras, entre otros.

Lo anterior brinda una perspectiva de la importancia del sector manufacturero dentro de la actividad industrial y la evolución positiva que ha mostrado este sector desde la recuperación de la pandemia, que inclusive se ubican por encima del nivel prepandemia. Consideramos que el impacto del *nearshoring* hasta el momento ha sido regionalizado con un crecimiento en los niveles de producción, especialmente por el alza en las importaciones de bienes de capital y bienes intermedios, lo que permite incrementar la productividad de largo plazo. No obstante, hasta el momento no existe suficiente evidencia para evaluar las nuevas inversiones y su impacto dentro de la actividad económica.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).